



MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

Survol des marchés

AVRIL 2022



Nous croyons en une gestion active basée sur un processus d'investissement structuré afin d'assurer une diversification optimale en termes de classes d'actifs, types d'instruments financiers et secteurs géographiques.

La gestion des risques est un outil d'investissement pleinement intégré dans le processus de construction des portefeuilles. Les bénéfices de cette approche sont nombreux : la diminution du risque contre d'importantes baisses de marchés, ainsi que le potentiel de créer de la valeur accrue sur le long terme



Frank Crittin, Chief Investment Officer

L'INFLATION S'ENFLAMME ET LES TAUX MONTENT.

La guerre en Ukraine et son impact sur les prix des matières premières demeure l'un des soucis majeurs des investisseurs. Dans le même temps, la réserve fédérale américaine, comme largement attendu, a initié la remontée de ses taux directeurs. Il s'agit de la première hausse de taux depuis 2018. Au niveau de la croissance globale, le ralentissement en Chine s'est confirmé. Le gouvernement chinois a d'ailleurs annoncé d'importantes mesures afin de stimuler son économie. L'objectif du parti chinois reste ambitieux avec une croissance pour cette année attendue à 5,5 %. Au niveau des sociétés, compte tenu des incertitudes géopolitiques, les estimations des bénéfices des entreprises ont peu évolué.

Dans cet environnement de remontée de taux combinée à une inflation spectaculaire les marchés financiers affichent des performances contrastées.

L'impact mécanique de la durée, qui mesure la sensibilité du prix d'une obligation à une variation des taux d'intérêt, combiné à des niveaux de rendements historiquement faibles en particulier sur une base réelle, a eu pour effet d'entraîner à la baisse l'ensemble des actifs obligataires. Logiquement, les actifs à longue durée ont été les plus fortement impactés. Les obligations des pays émergents sont aussi restées sous pression par leur exposition aux prix des matières premières et par la faiblesse de la croissance chinoise. De l'autre côté du spectre, les obligations convertibles ont logiquement réussi à limiter les dégâts dans ce contexte.

Si les taux nominaux ont entamé leur remontée, la hausse de l'inflation a maintenu les rendements réels, i.e. corrigés de l'inflation, à des niveaux historiquement bas. Cela justifie probablement la bonne tenue des marchés actions qui bénéficient, dans un environnement de taux modiques, de l'exposition à la croissance. Sur le mois, il est pertinent de relever que l'ensemble des secteurs ont conclu le mois en territoire positif alors que la Chine et les pays émergents ont affiché une performance fortement négative. Le marché chinois a été impacté par le ralentissement significatif de son économie, généré par les confinements annoncés afin de maîtriser la nouvelle vague de Covid et les turbulences de son marché immobilier. Les pays émergents subissent le resserrement des liquidités mondiales et le ralentissement de la croissance économique. Le Japon a obtenu la meilleure performance, soutenue par les promesses de stimulation de son économie par sa banque centrale. Les États-Unis ont aussi présenté une performance robuste dans cet environnement chahuté. L'Europe à l'inverse a terminé le

mois en territoire négatif à cause de son exposition directe à la guerre en Ukraine et aux prix des matières premières, notamment de l'énergie.

L'immobilier a obtenu une performance solide sur le mois. Ce secteur a certainement bénéficié de son caractère défensif par rapport à l'inflation, beaucoup de loyers étant indexés à cette dernière. Les États-Unis ont contribué à la bonne performance de la classe d'actifs et, au niveau des sous-secteurs, la logistique a été le principal contributeur positif.

CHIFFRE DU MOIS:

13,8 trillions

Pour le Fonds monétaire international, les pertes économiques liées au Covid depuis son apparition devraient s'élever à ~13,8 trillions de dollars à la fin de 2023.

LE RISQUE DE RÉCESSION AUGMENTE-T-IL SIGNIFICATIVEMENT ?

En début d'année, la croissance globale ainsi que l'augmentation des profits des sociétés restaient au-dessus de leur tendance à long terme. Cependant, quelques semaines plus tard, l'augmentation de l'inflation, la guerre ukrainienne ainsi que le ralentissement de l'économie chinoise pèsent sur ces perspectives économiques.

Le ralentissement chinois est plus fort qu'attendu. Les indicateurs avancés révèlent des signes alarmants. La politique zéro-covid et les restrictions qui en découlent perturbent fortement la machine économique chinoise. Le marché immobilier, qui a contribué durant des années à la croissance chinoise, est dans une situation délicate. La demande extérieure, secouée par les conséquences de la guerre en Ukraine, s'affaiblit. Cependant, le parti et la banque centrale ont annoncé une série de mesures spectaculaires afin de stimuler l'économie. La Chine vise une croissance de l'ordre de 5.5% pour cette année. Cela paraît ambitieux dans l'environnement actuel, mais le gouvernement chinois pourrait avoir les moyens de ses ambitions. Au niveau global, le ralentissement chinois ne devrait pas faire dérailler l'ensemble de l'économie mondiale.

L'inflation, exacerbée par la guerre en Ukraine, sera plus persistante que prévue. Son impact est variable en fonction des régions. Aux Etats-Unis, elle s'infiltré déjà dans le prix des loyers et des salaires. Ceci justifie le caractère brutal de la remontée des taux d'intérêt initié par sa banque centrale. En Europe, l'inflation se cristallise surtout sur les matières premières et l'énergie. En Chine, elle reste modérée pour l'instant. Son impact sur la croissance globale devrait rester maîtrisé. C'est clairement la remontée des taux d'intérêt qui pourrait constituer un obstacle à la croissance. L'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis (avec des taux courts supérieurs aux taux longs) est un indicateur historique fiable d'une potentielle récession. Cependant, en termes de région, aux Etats-Unis, les fondamentaux restent positifs avec des bilans des ménages et des entreprises qui sont solides. La perspective d'une récession dans les douze prochains mois paraît ainsi peu probable. Le président de la Fed fera tout pour éviter que les hausses de taux fassent dérailler la reprise économique.

Les principaux modèles de prédiction de récession indiquent des probabilités en dessous des moyennes historiques. L'inversion de la courbe de taux indique une récession à venir de manière relativement fiable, mais parfois avec plusieurs années d'avance. De plus, comme cet indicateur est aujourd'hui fortement scruté par les macro-économistes et les banquiers centraux, il n'est pas inconcevable qu'il ait perdu une partie de son pouvoir prédictif. Le risque de récession globale a augmenté, mais demeure à des niveaux justifiant le fait de rester exposé aux marchés financiers.

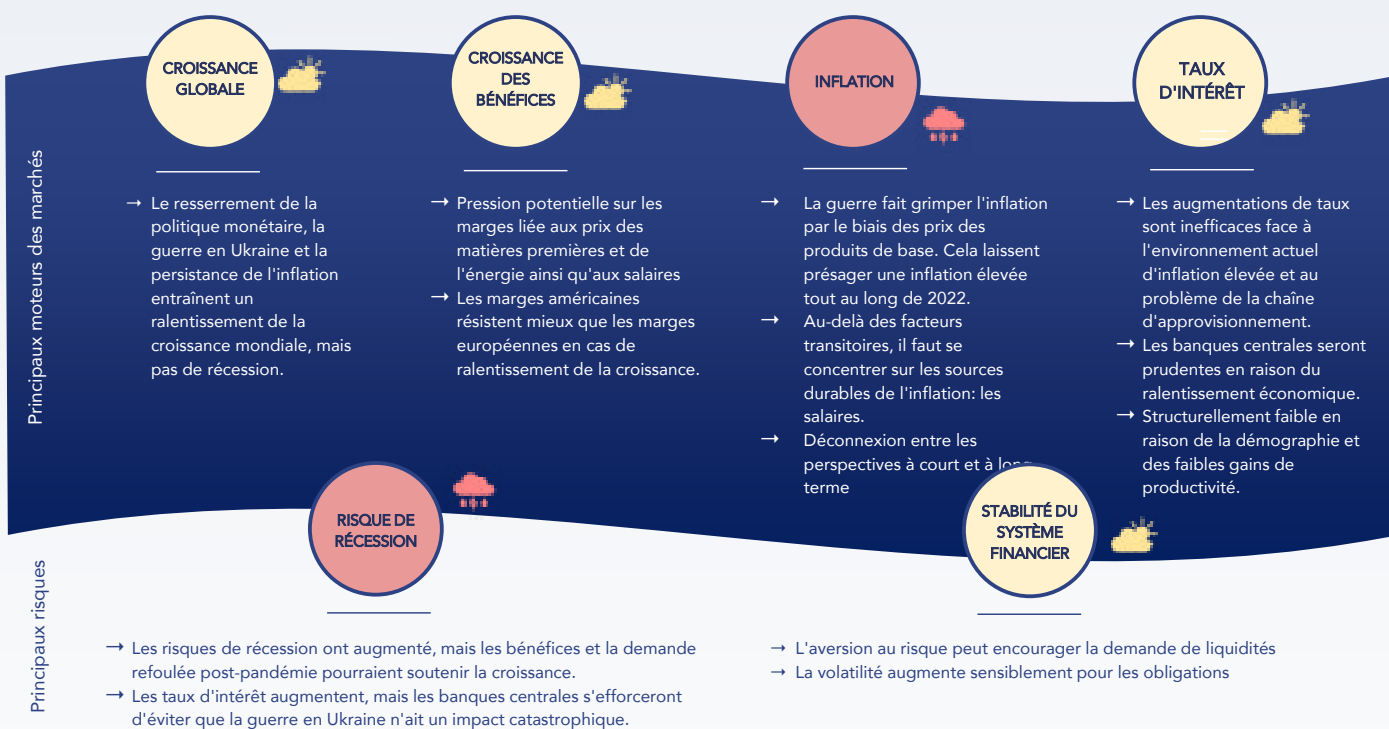
En termes de positionnement de nos stratégies d'investissements, si les taux nominaux ont entamé leur remontée, la hausse de l'inflation a maintenu les rendements réels, i.e. corrigés de l'inflation, à des niveaux historiquement bas. Cela milite encore fortement pour une allocation aux actifs risqués, notamment les actions, comparé aux obligations.

Au niveau obligataire, même si les banques centrales ont amorcé la normalisation de leur politique monétaire et une remontée de leurs taux, les marchés financiers ont vraisemblablement déjà intégré dans les prix une majeure partie de ces mouvements. Cependant, il est probable que les investisseurs continuent d'exiger une prime de risque significative pour la détention d'actifs de taux dans un environnement où l'inflation reste élevée. Sur le moyen terme, même si les pertes en capital subies sur les obligations sont pénibles sur le court terme, des taux plus élevés sont synonymes de rendements espérés plus intéressants. C'est pourquoi nous continuons de privilégier des durations faibles dans l'ensemble de notre stratégie d'investissement. Si la durée est suffisamment courte pour les investisseurs afin de tenir leurs investissements, l'augmentation des rendements espérés permettra de compenser la baisse des prix. Enfin, les obligations d'état devraient continuer de jouer leur rôle de « diversificateurs » dans une allocation d'actifs, en particulier durant les crises. Cela reste valide, même si lors des dernières semaines, la corrélation entre les obligations défensives et les actions a été fortement positive.

Au niveau des actions, la prime de risque - la compensation exigée par les investisseurs pour détenir des actions par rapport à des actifs sans risque - reste très élevée en comparaison historique. Elle justifie une allocation significative à cette classe d'actifs. Les conséquences de la guerre en Ukraine seront plus fortes en Europe que dans les autres régions du globe. C'est pourquoi, nous conservons un biais de qualité pour la sélection de titres en Europe. Aux Etats-Unis, le ralentissement de l'économie pourrait être compensé par la croissance du profit des sociétés. Nous conservons une allocation prudente sur la Chine, qui pourrait bénéficier des stimulus économiques et de la réduction des contraintes liées à la vague actuelle de la pandémie.

Dans l'environnement actuel, un processus d'investissement combinant une construction de portefeuilles robuste liée à une gestion des risques active apparaît idéal. Il nous paraît judicieux de pouvoir bénéficier de certaines opportunités en mitigeant les risques par une diversification répartie tant au niveau des classes d'actifs, des régions et des secteurs d'activités.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Av 2022

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 MARS

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Japon	4.85
Etats-Unis	3.48
Monde (tous les pays)	3.11
Suisse	2.28
Royaume-Unis	2.04
Europe	-0.10
Asie (ex-Japon)	-2.03
Pays émergents	-2.06
Chine	-7.73

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	7.80
Service aux collectivités	5.52
Matériaux	5.49
Immobilier	5.35
Santé	5.18
Technologie	3.22
Industrie	3.11
Consommation discrétionnaire	2.71
Service de Communication	1.14
Consommation non cyclique	0.73
Finance	0.67

AUTRE (USD)

Matières premières	8.61
Matières premières industrielles	4.90
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.63

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations convertibles	-0.49
Obligations à haut rendement	-0.62
Obligations globales liées à l'inflation	-0.69
Obligations globales (1-3 ans)	-0.97
Obligations gouvernementales	-2.10
Obligations globales	-2.16
Obligations de sociétés	-2.16
Obligations globales (5-7 ans)	-2.43
Obligations de pays émergents	-2.49
Obligations suisses (CHF)	-2.73
Obligations globales (longue durée)	-2.92
Obligations gouvernementales (longue durée)	-5.34

CONTACT

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

T. +41 (0)21 808 00 90

Zürich

Beethovenstrasse 41
CH-8002 Zürich

T. +41 (0)44 251 20 58

info@mirante.ch | www.mirante.ch